



政策重心逐渐转向经济增长

2月12日政治局常委会点评

政治局常委会议一方面强调“毫不放松做好疫情防控重点工作”，另一方面明确指出“要积极扩大内需、稳定外需”。在疫情防控的同时，政策重心逐渐转向经济增长。

- 会议指出，“毫不放松做好疫情防控重点工作，加强疫情特别严重或风险较大的地区防控”。同时，也指出，“非疫情防控重点地区要以实行分区分级精准防控为抓手，统筹疫情防控与经济社会秩序恢复”，我们认为，这意味着，随着疫情形势逐渐明朗，尽管后续不确定性仍在，但政策重心正在逐步转向恢复正常的经济社会秩序。
- 会议指出，“要积极扩大内需、稳定外需”，重提“扩大内需”，意味着政策短期内转向对国内经济增长的支持。
- 短期内，对冲疫情的影响，财政政策因其见效较快，可能是主要发力点。我们预计，后续财政政策一方面仍会通过减税降费来缓解企业经营困难，另一方面预计地方专项债规模将进一步扩大以支持基建。而考虑到目前中央政府杠杆率并不高，财政赤字率也有提高的空间。
- 就货币政策而言，由于其发挥作用的传导链条相对较长，我们预计仍以维持流动性合理充裕为主。就对冲疫情影响而言，利率的下行比向银行体系注入流动性效果更为明显。我们预计2月LPR利率下调幅度将超过此前的幅度。
- 此外，考虑到中小微企业对就业的关键作用，支持中小微企业的财税、金融、社保等综合性政策措施也将是重点。

相关研究报告

《12月财政数据简评》 20200211

《潜在产出框架下的稳增长政策选择》

20200211

《流动性跟踪》 20200210

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

朱启兵

01066229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

2月12日，中共中央政治局常务委员会召开会议，听取中央应对新型冠状病毒感染肺炎疫情工作领导小组汇报，分析当前新冠肺炎疫情形势，研究加强疫情防控工作。

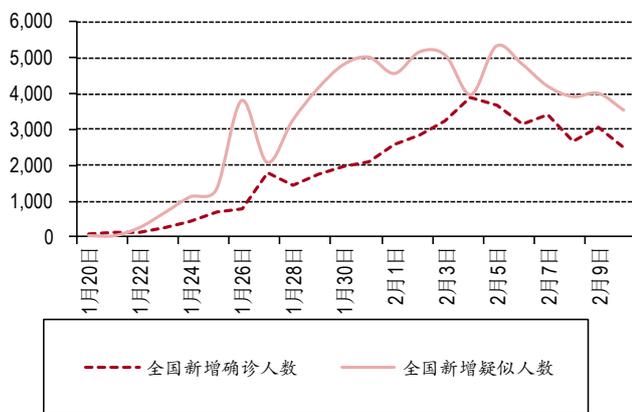
疫情防控“毫不放松”

会议指出，“当前，疫情防控工作到了最吃劲的关键阶段，要毫不放松做好疫情防控重点工作，加强疫情特别严重或风险较大的地区防控”。

从疫情数据看，近期已出现好转迹象。2月11日，全国新增确诊人数 2,015 人，新增疑似病例 3,342 例，均处于下降趋势。扣除湖北省之后，全国新增确诊人数 377 人，是 1 月 27 日以来的新低。

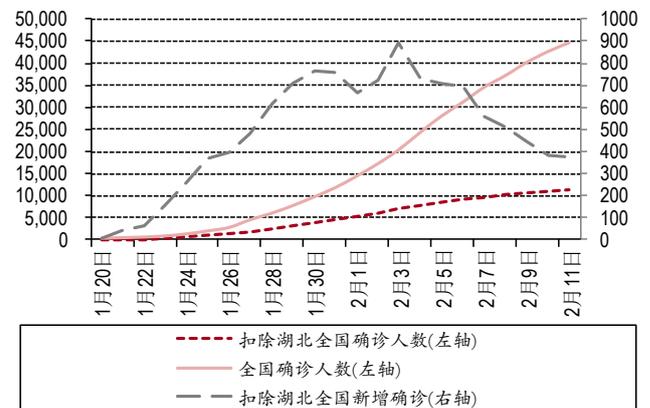
问题在于，随着复工的到来，感染是否会有第二波高峰并不确定；而在全国医疗力量集中支援湖北的情形下，一旦其他省市再度出现疫情恶化，后果严重程度可想而知。我们认为，这是中央继续强调“毫不放松做好疫情防控重点工作”的原因。

图表 1. 全国新增确诊和新增疑似人数均出现下降



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 扣除湖北省后全国新增确诊人数下降明显



资料来源：万得，中银国际证券

同时，会议也指出，“非疫情防控重点地区要以实行分区分级精准防控为抓手，统筹疫情防控与经济社会秩序恢复”，强调“对偏颇和极端做法要及时纠正，不搞简单化一关了之、一停了之，尽可能减少疫情防控对群众生产生活的影响”。我们认为，这意味着，随着疫情形势逐渐明朗，尽管后续不确定性仍在，但政策重心正在逐步转向恢复正常的经济社会秩序。

政策对冲疫情负面冲击

疫情爆发以来，对宏观经济造成了显见的冲击。我们此前估算，综合考虑消费、生产和出口所受影响，在没有宏观政策对冲的情形下，一季度 GDP 所受负面冲击约 2 个百分点。

本次会议明确指出，“今年是全面建成小康社会和‘十三五’规划收官之年。各级党委和政府要努力把新冠肺炎疫情影响降到最低，保持经济平稳运行和社会和谐稳定，努力实现党中央确定的各项目标任务。”强调小康社会目标意味着不会允许疫情对全面建成小康社会目标产生不利影响。而根据我们此前估算，完成全面建成小康社会目标的 GDP 翻一番任务，2020 年全年 GDP 增速需在 5.6% 以上。那么，在一季度经济受疫情冲击下，必须有相应宏观政策进行对冲。



会议指出，“要积极扩大内需、稳定外需”，重提“扩大内需”，意味着政策短期内转向对国内经济增长的支持。从而“要加大宏观政策调节力度”顺理成章。会议明确强调，“要更好发挥积极的财政政策作用”，“要保持稳健的货币政策灵活适度”，“要以更大力度实施好就业优先政策”。综合看，短期内，对冲疫情的影响，财政政策因其见效较快，可能是主要发力点。我们预计，后续财政政策一方面仍会通过减税降费来缓解企业经营困难，但由于目前财政收支缺口较大，2019年广义财政收支缺口占GDP比例已达5.6%，减税降费空间并不充分。就带动内需而言，可行的仍是通过地方专项债券支撑基建投资，2019年，地方专项债用于基建项目的比例并不高，因此，会议明确指出，“优化地方政府专项债券投向”。我们预计地方专项债规模将进一步扩大。而考虑到目前中央政府杠杆率并不高，财政赤字率也有提高的空间。

就货币政策而言，由于其发挥作用的传导链条相对较长，我们预计仍以维持流动性合理充裕为主。就对冲疫情影响而言，利率的下行比向银行体系注入流动性效果更为明显。我们预计2月LPR利率下调幅度将超过此前的幅度。

此外，考虑到中小微企业对就业的关键作用，支持中小微企业的财税、金融、社保等综合性政策措施也将是重点。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7263

